

GRUPO DE POLÍTICA MONETARIA

Comunicado lunes 16 de mayo de 2016



**RAPHAEL BERGOEING, CARLOS BUDNEVICH, TOMÁS IZQUIERDO,
GUILLERMO LE FORT Y GONZALO SANHUEZA**

Los riesgos financieros internacional se mantienen altos, a nivel local, pese a los recientes datos de actividad mejores de los esperados, las expectativas sobre la actividad siguen en niveles muy bajos, el mercado laboral se ha deteriorado rápidamente y las expectativas de inflación están controladas, por lo que el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en 3,5%.

Las condiciones del entorno económico global se han mantenido durante el último mes, y aunque los datos no han dado grandes sorpresas, si reflejan un proceso de recuperación algo más lento del esperado para el presente año. La volatilidad de los mercados financieros se mantiene alta y los precios de las materias primas han vuelto a la baja. El dólar ha retomado fuerza y las monedas emergentes se deprecian nuevamente.

Los datos de actividad económica y del empleo en Estados Unidos denotan una ralentización en el proceso de recuperación económica, lo que sumado a las señales del Fed luego de su última reunión, ha desplazado las expectativas de una próxima alza de tasas de buena parte de los agentes del mercado hacia la segunda mitad del año. Los indicadores económicos de la Zona Euro ayudan a mantener el optimismo sobre el crecimiento, aunque la velocidad de ajuste es muy baja y sigue preocupando la persistencia de la baja inflación, a pesar de la agresiva política monetaria expansionista. En Japón en cambio, los datos de manufactura y de servicios dan cuenta de una contracción, a lo que se suman un débil consumo y la apreciación del Yen, limitando las posibilidades recuperación. China continúa su proceso de recomposición económica y el PIB sigue desacelerándose por cuenta de la contracción en la actividad manufacturera, con una demanda en descenso y un comercio exterior cada vez menos dinámico. En Latinoamérica, preocupan los efectos que llegue a tener sobre la región la profunda recesión e inestabilidad política que atraviesa Brasil.

En Chile, los datos recientes de actividad fueron mejores a los esperados en febrero y marzo, sin embargo, los primeros indicadores de abril indican que esta tendencia se revertiría. El IMACEC del mes de marzo reportó una variación anual de 2,1%, con lo cual, la velocidad de expansión de la economía se mantiene en 1,5%. Este resultado estuvo impulsado por el repunte de las actividades industrial y minera, mientras que los sectores de consumo retrocedieron. En efecto, el Índice de Producción Industrial presentó un crecimiento anual de 3,9% como resultado de variaciones de 4,9% en el Índice de Producción Minera, 2,9% en el índice de Producción Manufacturera y de 3,5% en el índice de

Electricidad, Gas y Agua. En marzo, el consumo de los hogares se desaceleró fuertemente según la lectura del índice de Ventas de Comercio al por Menor y de las ventas de supermercados, que registraron variaciones interanuales reales de 1,4% y 1,1%, respectivamente. Los primeros datos de abril muestran una desaceleración, la generación de energía eléctrica creció la mitad que abril, y las ventas de automóviles volvieron a bajar.

Tal como se venía esperando, las holguras de capacidad se han empezado a hacer efectivas en los datos de empleo. Es así como las cifras recientemente conocidas de las encuestas de empleo disponibles registran una caída en la generación de empleo y un rápido aumento en la tasa de desocupación, que para el total nacional se ubicó en 6,3% en el trimestre móvil enero-marzo, de acuerdo con el INE y para el Gran Santiago ascendió a 9,4% en marzo, conforme lo informado por el Centro de Microdatos de la Universidad de Chile. Además del rápido deterioro del mercado laboral, preocupa la destrucción de empleo en sectores clave de la economía chilena como la minería, la industria manufacturera y la construcción, así como también preocupa que el empleo cuenta propia sigue aumentando por sobre el asalariado con una tasa de crecimiento anual que ya llega al 7,3%. Como es de esperar, el ajuste en los salarios se da a una velocidad menor debido a la existencia de contratos y a la incidencia de la inflación pasada. En marzo incluso se observó un aumento mensual en los salarios y costos laborales que dejó invariables en 5,4% el índice General de Remuneraciones y en 6,2% el índice de Costo de la mano de obra.

Las expectativas de los agentes siguen bajas. La confianza empresarial mejoró marginalmente en abril, con un aumento de un punto en el índice Mensual de Actividad Empresarial hasta 43 puntos. Sin embargo, el análisis de los indicadores medidos a nivel sectorial arroja un deterioro en los niveles de producción y las expectativas de demanda. Por el lado de los consumidores, el Índice de Percepción Económica cayó a 36 puntos en abril, muy cerca de su registró histórico más bajo de 32, en concordancia con el deterioro de las expectativas del mercado laboral.

La inflación ha empezado a ceder, pero aún se mantiene alta y por sobre el rango meta del Banco Central con una variación a anual al mes de abril de 4,2% en el índice General y de 4,6% en el subyacente. Las expectativas de mercado se mantienen ancladas dentro del horizonte a dos años y vía forward la inflación a un año se ubica en 3%.

El dólar volvió a subir pasando 657 pesos por dólar a mediados de abril a 690 pesos por dólar, acumulando el peso chileno una depreciación acumulada de 5%. Esto es coherente con la caída en el precio del cobre y la postergación de las expectativas de aumento de las tasas de interés.

En síntesis, los riesgos financieros internacional se mantienen altos, a nivel local, pese a los recientes datos de actividad mejores de los esperados, las expectativas sobre la actividad siguen en niveles muy bajos, el mercado laboral se ha deteriorado rápidamente y las expectativas de inflación están controladas, por lo que el Grupo de Política Monetaria recomienda mantener la Tasa de Política Monetaria en 3,5%.